

大资管动态(周报)

第四十三期 (2015 年 8 月 17 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

保险资管.....	2
受惠政策放松 险资加快举牌二线蓝筹.....	2
人民币贬值 险企海外扫货有赚有赔.....	4
银行理财.....	7
银行外币理财产品再升温 QDII 产品季度收益超 30%.....	7
伞形信托打新配资受限 资金热捧量化对冲产品.....	9
信托.....	12
买信托先摇号 类固收信托再现火爆.....	12
信托重回向上轨道 投资类业务成增长新动力.....	14
证券资管.....	16
融券交易量回到 4 年前 券商系统改造仍处进行时.....	16
公募基金.....	17
万亿资金屯兵 静待入市良机.....	17
基金仓位新规生效 未来公募格局继续分化.....	20
震荡市推升公募对冲产品需求.....	22
私募基金.....	24
上市公司半年报揭秘：逾百股出现私募逃顶.....	24
私募驶向多元化资管“蓝海”.....	26

保险资管

受惠政策放松 险资加快举牌二线蓝筹

在过去的一个多月里，超千亿保险资金驰援股市，扛起“护盘”大旗。除大型保险机构百亿规模净买入之外，中小保险机构抄底起来也毫不手软，相继上演了举牌接力的戏码。可预见的是，在政策放松的趋势下，保险资金举牌上市公司、尤其是二线蓝筹股的频率将会加快。

7月以来，前海人寿半个月內两次举牌万科A，国华人寿相继举牌有研新材、天宸股份。中小保险公司缘何持续大力度举牌，在资本市场引发一阵热议与猜度。

这两家保险公司只是缩影。据上证报资讯统计显示，今年以来，保险资金加大了举牌上市公司的力度，尤其是7月份以来，中小保险公司成了举牌上市公司的主力军。除前海人寿、国华人寿之外，阳光人寿、上海人寿也分别举牌了凤竹纺织、中海海盛。

多位保险公司投资部人士直言，近期保险资金举牌二线蓝筹股的频率明显加快，其背后主因是，保险救市政策放宽了“保险资金投资单一蓝筹股票的比例上限”，从原来的5%增至目前的10%，提升了保险公司的举牌空间。

不止一家中小保险公司投资部人士坦言，一些二线蓝筹股已经跌出了价值，尤其是站在战略投资的角度。而从记者的实际调研来看，保险公司的举牌动作还将持续。据了解，已有多家资源、地产、消费板块的二线优质蓝筹股已被保险公司集中选入股票池，并有举牌计划。

“我们一直都看好一些二线蓝筹股，但由于过去受制于较小的资产规模，不少中小保险公司很难具备举牌多只蓝筹股的硬性条件。现

在比例上限上调，提升了我们的举牌实力，有利于集中持仓，有利于引导更多的中小保险公司转向价值投资。”一家中型规模的寿险公司内部人士如是感慨。

据保险投资圈资深人士介绍，保险资金举牌上市公司的背后动机有几类，一是对部分被严重错杀的优质个股的单纯价值投资；二是长期战略投资，为未来并表甚至借壳做准备。据记者了解，一些正步入快速发展期而面临资本金压力的中小保险公司，也的确把多渠道上市融资纳入了议事日程，尤其是背后股东本就善于资本运作的激进型险企代表。

“随着市场逐步企稳，预计中小保险公司的举牌潮将会达到一波高峰。”多位保险公司投资经理直言，重点关注近年来一跃而出的保险业“黑马”，以及这段时间以来在资本市场活跃的那些中小保险公司的举动；板块及个股上，重点关注以下几类：市盈率较低的个股，股权相对较分散或无实际控制人，之前已被中小保险公司买入、但比例低于5%的二线蓝筹股。

值得一提的是，有保险投资圈人士认为，其中上市房企值得关注。“这两年来，上市房企连续被保险公司举牌，背后动机直指保险资金对嫁接地产资源的野心。尤其是那些已经或将要涉足养老地产开发的上市房企，尤其会吸引同样关注养老保险市场需求的保险公司的注意。‘养老地产连结保险产品’的模式，正在全球范围内受追捧。”业内人士由此预计，今年下半年，保险公司举牌上市房企的故事还将持续上演。

2015-8-11 来源：上海证券报

人民币贬值 险企海外扫货有赚有赔

8月11日，国内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设在6.2298，较前一日的6.1162下调1136基点，单日骤跌近2%，成为2013年4月25日以来最低。8月12日，人民币兑美元汇率再度下挫千点，至6.4491。

随着人民币的贬值，险企在海外的投资是赔是赚，值得关注。

首先值得注意的是险企的美元投资。2015年2月7日，阳光保险集团同意认购买位于纽约曼哈顿中城的酒店Baccarat，收购价格为每间200万美元，整个收购斥资2.3亿美元。按照当时的汇率，这笔收购大概相当于14.4亿元人民币；而按昨日的最低汇率计算，酒店的价格为14.8亿元人民币；即，阳光保险此项资产已升值4000万元人民币。

另外，保险业最受瞩目的一次海外收购，莫过于安邦保险集团收购美国知名的华尔道夫酒店。2014年10月6日，希尔顿集团宣布，以19.5亿美元的价格，约合人民币119.7亿元向安邦保险出售该纽约曼哈顿的华尔道夫酒店。2015年2月1日，安邦保险集团宣布，其对美国纽约华尔道夫酒店的收购已获得美国外国投资委员会的批准。至此，安邦收购华尔道夫正式走完了相关审批程序，尘埃落定。

这一笔交易如果按照8月10日的汇率计算，则与收购时的价格基本持平为119亿元人民币，若按照8月11日的汇率计算是121.5亿元人民币，按照8月12日的最低汇率则为125.8亿元人民币。

这意味着，安邦保险什么都没做，仅凭汇率差，一天就赚4.3亿元人民币，两天就赚了6.8亿元人民币？

某券商研究人士告诉记者，“就汇差而言，的确可以这么说，但不套现的话很难兑现。另外，如果公司是借美元进行购买，也就没有这个汇差收益了。”

此外，西南证券研究员张倩对记者说，“虽然人民币贬值，但是房产的价值仍旧为 19.5 亿美元，可以说这笔投资赚了。”

但是中国国债登记结算的研究员木先生表示，“具体来说，固定资产在利润表上的价值，还要涉及到折旧等因素。”

国际化是国内金融机构发展的必经之路，因此在 2014 年“出海”扫货的险企，也并非只有安邦一家，而扫货的地点，也并非只有美国。

2013 年 7 月 7 日，中国平安保险集团从德国封闭型基金手中购得位于伦敦的劳合社大楼，交易金额为 2.6 亿英镑，约合 23.7 亿元人民币。此外，该楼的整体租金约为每年 1600 万英镑，按照 2013 年的汇率，平安需要 16 年可完全收回成本，而按照 8 月 12 日汇率，则可能提前一年半收回成本。

2014 年 6 月 20 日，金丝雀码头集团的母公司发布消息称，其已完成伦敦金丝雀码头 10 Upper Bank Street 大楼的售让交易，交易金额达 7.95 亿英镑，买家为中国人寿和卡塔尔控股，但未公布两个买家各自的出资金额。如果中国人寿以 70%的股权作为出资比例，那么这笔交易按 2014 年 6 月 20 日的汇率计算为人民币 59 亿元。如果以年租金 4435 万英镑计算，每年可多收益人民币近 3000 万元。

此外，2014 年 10 月 10 日，阳光保险与喜达屋集团正式签订收购协议，交易金额为 4.63 亿澳元，按照当时的汇率，这笔资金折合 24.9 亿元人民币，而按照 8 月 12 日的汇率，则仅需要人民币 21.7 亿元。

从以上几个险企海外置地的资产价值就可以看出，虽然近期人民币兑美元贬值幅度较大，但人民币的实际汇率并不一定下降。当然，通过海外置地赚取汇差也并非险企出海扫货的目的，开拓海外市场也是重要内容。

2014 年 10 月 13 日，安邦保险以 2.43 亿欧元（约合人民币 18.9 亿元）收购比利时 FIDEA 保险公司，这是中国保险企业首次 100% 股权收购欧洲保险公司，并于 5 月 6 日获得保监会正式批复。按照 8 月 12 日的汇率，这次收购需要花费 17.3 亿元。

2014 年 12 月 16 日，安邦保险宣布收购比利时德尔塔·劳埃德银行，此次收购价格为 2.19 亿欧元，约 16.9 亿元人民币，并于今年 7 月 17 日获得批复。按照昨日的汇率，这次收购需要人民币 15.6 亿元人民币。

今年 2 月份，安邦保险同意出资 1.1 万亿韩元（约人民币 61.6 亿元），买入韩国寿险商 Tong Yang Life Insurance 的控制性股权，成为该公司第一大股东。按照 8 月 12 日的汇率，这次收购大约需要 59.4 亿元。

由此可见，虽然人民币贬值，但险企的海外投资则是几家欢喜几家愁。

中国农业银行首席经济学家向松祚表示，即使人民币相对美元的名义汇率贬值超过 10%，人民币相对一揽子货币的实际汇率依然大幅度升值。最近几年，欧元、日元以及其他货币均大幅度贬值。人民币实际汇率已经升值超过 20%， “这两天的贬值应该理解为一种纠正和回归。”

向松祚表示，此次汇改的本质是更多地让市场决定汇率水平，但全年贬值幅度并不会超过 5%。人民币名义汇率水平总体仍然会维持相对稳定。中国人民银行仍然有能力调控汇率，不会让汇率完全自由浮动。不过，他也强调，在未来仍然有必要适当配置一些美元资产。

随着人民币的贬值，曾经犹豫不前的险企们，是会变得更加谨慎，还是会前赴后继地出海拓展版图呢，我们将拭目以待。

2015-8-13 来源：证券日报

银行理财

银行外币理财产品再升温 QDII 产品季度收益超 30%

在人民币贬值的背景下，银行外币理财也再受关注。8 月 12 日，记者梳理发现，目前在售的 15 款银行美元理财产品中，起始金额为 5000-10000 美元，管理期最少 1 个月，最多 12 个月。其中，预期收益最高的两款产品分别是光大银行发行的“阳光理财 A 计划 2015 年第二十期外币产品 1(一年)”与北京银行发行的““本无忧”系列 2015 年第 31 期 GUB1508001 号美元银行间保证收益理财产品”，其收益率均为 1.8%。

具体看来，前者为内嵌金融衍生工具的外币结构性理财产品，银行将募集的理财资金投资于银行定期存款，同时以该笔定期存款的收益上限为限在国内或国际金融市场进行金融衍生交易（包括但不限于期权和互换等衍生交易形式）投资，所产生的金融衍生交易投资损益与银行存款利息之和共同构成理财产品收益；而后者理财计划下募集资金的投资范围为在银行间市场、现金、银行存款等。

此外，收益率最低的为富邦华一银行有限公司发行的“汇得利(个人外币)15070492期”，其管理期为1个月，而预计最高年化收益率仅为0.36%。

不难发现的是，虽然近期外币理财产品收益水平有所提升，但相较而言仍然较低。据银率网数据库统计，上周外币理财产品总计发行14款。主要外币理财产品中，澳元产品平均预期收益率为3.57%，较前周上升0.1个百分点；港元产品平均预期收益率为1.8%，较前周上升0.38个百分点；美元产品平均预期收益率为2.05%，较前周上升0.26个百分点。“相较而言，人民币与外币理财产品的收益差距还是比较大，即使人民币短期汇率出现波动，但加上外币兑换的费用，投资外币理财产品的收益很难高过投资人民币理财产品。”某股份制银行理财经理表示。

自2014年夏季开始，伴随着QE政策的结束，美元对其他国家主要货币的汇率就一直在上升，美元指数已经上升了20%。

交通银行金融研究中心近期发布的《交银中国财富景气指数报告》显示，国内投资环境动荡和美国加息预期的增强使得一些小康家庭开始将目光投向海外市场的投资产品，7月小康家庭境外资产投资意愿逆势大幅上升了15个百分点。

而主要投资美元资产的QDII也被认为或迎来了值得配置的时刻。有专家表示，随着美联储加息预期增强，美元进入走强周期，部分QDII基金的投资价值凸显。

所谓QDII，即合格的境内投资机构代客境外理财，发行初衷即为让国内投资者直接参与国外的市场，并获取全球市场收益。普益财富统计数据显示，二季度正在运行的247款QDII理财产品中，季度

收益率为正的理财产品有 211 款，其中，中资银行发行的 QDII 理财产品占比 22.64%，外资银行发行的 QDII 理财产品占比 77.36%。收益最高的为光大银行发行的“阳光资产管理同享 2 号”，其季度收益率为 46.71%。而记者梳理发现，当季统计 QDII 理财产品收益率在 30% 以上的就达 10 款。“主要投资标的为美股和房地产的 QDII 基金更加具有投资价值。”有关专家指出，无论美国 QE 将来何时推出，这类资产都将保持良好的增值预期。

2015-8-13 来源：金融投资报

伞形信托打新配资受限 资金热捧量化对冲产品

6 月中旬以来的股市行情强烈切换后，让量化对冲产品受到各路资金的热捧。

在伞形信托、打新基金配资受限后，单一结构化理财计划和高管增持资管计划取而代之，但配资杠杆也随之降低。在股票类结构化配资遭遇瓶颈的同时，银行理财资金已经悄然转向量化对冲配资。

据记者了解，银行理财资金参与量化对冲配资的模式主要有两种，分别是单一资产管理计划模式和 FOF/MOM 模式。此外，部分银行亦在寻求主动管理型模式。

在交易结构中多扮演劣后资金的私募和投顾，是量化配资保证收益率的核心，因而银行对其从业人员的操作经验、历史业绩提出较高要求。总体来看，单一资管计划模式固定收益约在 7% 左右，而通过成立母基金建立投资组合的 FOF/MOM 收益则略高于前者。

对于蜂拥而来的各路资金，亦有机构人士认为量化对冲产品后期

分化将较为严重，在富余的理财资金面前，优秀的私募和投顾供应未能与之匹配。

“最近我们行在大力做这块业务，具体比例还没统计，前期理财资金打新配资有 800 亿，对比起来，量化这块还有很大空间。”一家股份行资管部人士表示。而该行理财资金规模已超万亿。

实际上，在打新和结构化配资杠杆普遍降至 1:1 的情况下，量化对冲配资最高杠杆比例可达 1:9，普遍杠杆率亦在 1:5 左右，对于劣后资金的门槛，多在 3000 万至 5000 万之间。

交易结构上，量化配资通过银行理财资金认购优先级份额、私募基金或投资顾问认购劣后份额，在基金、期货或证券公司等通道端成立资产管理计划，采用量化对冲相关策略，投资于股票、期货及相关金融衍生品，追求相对稳定的收益。

21 世纪经济报道获得的一份《招商银行理财资金投资量化对冲业务合作方案》显示，该行单一资产管理计划模式，在完成优先、劣后或夹层方的认购后，资管计划直接开立股票和期货账户投资于二级市场，收益模式分为固定收益率和固定收益+浮动收益方式，前者收益率在 7%-7.5% 区间，后者前段固定收益则不低于 6.5%。

在融资门槛上，单一资管计划模式对劣后资金的要求多介于 3000 万至 5000 万之间，一款单一资管计划成立后，期限一般为一年，其杠杆率由投资品种区分，在 1:3 至 1:6 之间。

认购优先级资金后，单一资管计划风控责任一般由管理机构承担，即基金、券商、期货资管等通道方，与其他结构化配资产品类似，均预先设定阈值、预警和强平线。

“下半年是量化对冲的大发展时期，很多银行将其作为重点业务

发展,券商也是,目前市场资金比较充裕,一些产业资本也开始涉足。”一位券商资管人士称,不同于打新配资基本投向公募基金,量化配资基本由私募作为投顾。

“业务一般由投顾发起,资管计划成立后亦由投顾下指令,劣后资金除机构和大散户外,还有部分契约型基金认购。”一位基金子公司人士告诉记者。

不同于单一资管计划模式由投顾直接下指令进行投资,FOF/MOM模式是与管理机构(通道方)共同出资设立资管计划(母基金),在母基金下建立投资组合,配置不同策略的单一对冲基金(子基金)。

MOM即管理人的管理人基金,是指一个基金的基金经理不直接管理基金投资,而是将基金资产委托给其他的一些基金经理来进行管理,直接授予这些基金经理投资角色的权限。而FOF,即将基金资产直接投资于其他证券投资基金的模式。

“母基金的规模一般不低于3亿元,劣后资金可以分次出资,最大杠杆可以达到1:9,期限上也比单一资管计划长。”前述股份行资管人士介绍。子基金资产配置上,单个子基金投资规模一般不超过母基金规模的30%,风控和收益分配方式上,FOF/MOM模式与单一资管计划模式相似。

记者了解到,除单一资管计划和FOF/MOM模式之外,一些银行亦在考虑主动管理型模式。

“最近净申购现象非常明显,规模明显比之前有提升,虽然量化对冲不会保证收益,但是目前来看年化会达到8%-10%。”一位不愿具名的华东地区基金人士称,市场震荡期量化对冲产品尤其受到欢迎,很多银行理财客户开始转向此类产品。

各路资金蜂拥而至的同时，各家机构产品趋向同质化，亦有不少机构人士担心，短期内大量产品集中发行，量化对冲产品收益率亦将分化，其套利空间会被平抑。“暴跌时量化对冲表现不错，银行和普通投资者又蜂拥而至，但不会存在大部分参与者都赚钱的产品。”前述基金子公司人士坦言。

实际上，国内量化对冲在 2012 年沪深 300 股指期货上市时才真正开始，各家机构间收益分化较为明显，加上投资期限和历史业绩的门槛，优秀的私募和投顾成为银行、通道方竞相追逐的对象。“量化配资主要风险在于劣后(投顾)资源，现在的市场里优秀的投顾和踊跃的资金是不相匹配的。”前述基金子公司人士称。

2015-8-12 来源：21 世纪经济报道

信托

买信托先摇号 类固收信托再现火爆

买信托，先摇号。近日，某信托公司人士透露，由于投资者太多，近期购买其公司的类固收信托产品需要先摇号。实际上，记者了解到，A 股持续震荡促使市场风险偏好降低，大量资金开始涌向固定收益产品，类固定收益的信托产品亦面临“抢购潮”。

“以前客户配置阳光私募产品挺多的，但 A 股这轮大跌后，情况就不一样了。”近日，某大型信托公司财富管理人士说。Wind 的统计数据亦显示，7 月共发行 390 只阳光私募产品，发行规模为 167.3 亿元，而在 6 月份，这一数字分别为 1435 只、359.33 亿元。其中，股票型阳光私募产品 7 月发行数量为 354 只，规模为 159.1 亿元，与

6 月的 305.45 亿元相比近乎“腰斩”。对此，业内人士认为，经过近期 A 股市场持续震荡后，投资者的风险偏好开始下降。记者了解到，部分面向高净值客户的私募基金在这轮大跌中损失较为惨重。据媒体报道，在 7 月初，就有近 300 只阳光私募产品逼近清盘线，甚至一些知名私募机构的产品惨遭清盘。前述财富管理人士说，经历了这次下跌，一些客户对风险问题挺担心，特别是一些前期回撤较大的私募，他们的产品最近很难卖。

与阳光私募产品不同的是，在此之前备受冷落的类固定收益信托产品如今又重获青睐。据业内人士介绍，信托产品被视为一种类固定收益产品，其原因在于目前出于维护行业良好形象和社会责任，信托产品处于刚性兑付的发展阶段，目前具有类固定收益属性的信托产品主要包括房地产信托、工商企业信托、基础产业信托。

前述财富管理人士发现，相比之下，其客户近期配置类固收信托产品明显增加。同样是在近期，另一家信托公司发行的一款基建类集合信托计划几乎被“一抢而空”。近日，还有一家信托公司人士透露，由于太过火爆，其公司的信托产品发行已经采取了摇号政策，投资者只有中了签才能购买相关产品。

不过，亦有业内人士提醒，近期类固收信托产品重现火爆，一则与市场风险偏好回落有关，二则是因为今年以来不少信托公司出于风控原因缩减了业务量，相关产品供应有限。实际上，近期就有一些信托公司人士感慨，其公司近期几乎没有新产品可卖。

2015-8-11 来源：中国证券报

信托重回向上轨道 投资类业务成增长新动力

我国信托行业近期重拾升势。中国信托业协会近日公布的数据显示，二季度末，我国信托资产规模已超 15 万亿元，而证券投资类信托则成为上半年最受瞩目的投资领域。

近段时间，信托业有三大特点值得关注：一是信托资产规模在今年二季度一改此前颓势，出现明显向上态势。而 2013 年三季度至 2015 年一季度，信托资产规模同比增长率一度逐季下滑。

二是信托产品收益率大幅回升。二季度已清算信托项目为受益人实现的年化综合实际收益率为 10.19%，环比提高 2.08 个百分点，同比提高 3.32 个百分点。

三是投资类信托占比大幅提升。去年四季度末这一数据为 33.70%，今年一季度末上升到 35.52%，二季度末已达到 39.33%。

在复旦大学信托研究中心主任殷醒民看来，投资类信托比重的变化是信托投资功能强化的客观反映，顺应了我国经济向更高级形态转变的新资金配置特点，将储蓄资金转化为更有效率的投资资金成为我国金融结构优化的主要内容。

从信托资金投放领域来看，二季度末，证券投资类信托以 3.02 万亿元规模，超过基础产业跃居第二大投资领域，其中股票投资类规模为 1.41 万亿元。投向工商企业、基础产业以及房地产的资金占比则在下降。

殷醒民指出，信托业在业务转型中增加投资类信托占比，实际上正在提高和放大我国各种储蓄资金对资本形成与经济增长的正向作用。“储蓄资金只有转化为有效投资才会带来更高回报率，合适的投资渠道才能提高一个国家生产能力和更高的劳动生产率。”

西南财经大学信托与理财研究所所长翟立宏说，在经济发展和金融市场的变革下，信托公司增长动力发生重要转变：信托业不再依靠垄断信托制度获利，传统的聚焦于融资端的通道业务、融资类业务难以有高速增长；而聚焦投资者需求，提升信托公司主动管理能力和专业性水平、积极创新将逐步成为信托业发展的新动力。

在华融信托研究员袁吉伟看来，工商企业、基础产业及房地产的信托资金占比下降，则反映经济下行压力下，资金配置对风险因素有更多考虑。

殷醒民认为，随着近段时间股市调整，资本市场逐渐回归到价值投资的基本趋势，证券投资在资金信托的占比会经历一个缓慢下降的过程，这也是信托公司适应证券投资市场更加理性的选择。

信托兑付风险问题一直备受关注，数据显示，二季度末信托业的风险项目个数为 450，规模为 1034 亿元，比一季度末增加 60 亿元，不良率为 0.65%。

下半年信托到期兑付量依然较大，机构数据显示，四季度到期兑付量达到 1.15 万亿元。业内人士表示，虽然去年年底设立的“信托业保障基金”提供了有助于缓释和消弭风险的行业风险管控机制，但行业整体仍面临较严峻考验。

2015-8-14 来源：新华网

证券资管

融券交易量回到4年前 券商系统改造仍处进行时

自沪深交易所8月3日发布融资融券交易新规则之后，融券交易从“T+0”改为“T+1”的新规在一周内已经对融券交易产生了显著影响。自8月4日以来，融券交易一直萎靡不振，甚至已经回到了4年前的水平。当然，这也和诸多券商停止融券业务有直接的关系。

根据沪深交易所最新数据统计，两市的融券交易量自7月27日达到20.06亿股的峰值后，便一路下行，8月5日，两市融券交易量骤降为0.27亿股，与4年前的规模相当。8月7日，两市的融券交易量回升至0.88亿股，其中卖出量为0.07亿股，偿还量为0.81亿股，融券卖出量创下了今年以来的新低。

8月3日，沪深交易所规定，客户融券卖出后，自次一交易日起可通过买券还券或直接还券的方式向会员偿还融入证券。

业内人士认为，融券规则从“T+0”变为“T+1”，从而大幅提升了融券交易的时间成本，让以往通过融券进行的对冲操作变得“无利可图”。

“此前有关部门提出要发展融券是为了控制市场风险，而现在改变融券交易规则，则是出于稳定市场的需要。”英大证券首席经济学家李大霄在接受记者采访时表示。

在融券新规发布后，8月4日中信证券率先宣布暂停融券业务，华泰证券、长城证券、国信证券、齐鲁证券、中国银河证券等十几家券商也相继发布通知暂停融券卖出交易。中信证券的公告称，“为落实新的交易规则，我司相关系统需要做改造，以实现次一交易日才可以进行直接还券、买券还券的交易检查。在系统改造完成之前，为了

防止对当日融券合约还券行为的发生,从即日起,暂停融券卖出功能,其余功能不受影响。待系统改造完成后恢复相关功能。”

最新统计数据显示,截至今年6月底,广发证券、中国银河证券、海通证券等三大两融业务券商的融券余额分别为3.9亿元、3.84亿元、3.49亿元,而到了7月底,这三个数字就急剧下降,分别降至0.41亿元、2.97亿元、1.12亿元。

“其实在6月份市场连续大跌之后,为防止两融强平风险,部分券商已经暂停了融券业务,所以融券业务的萎缩在7月份已经开始。在监管部门正式修改交易规则后,券商也是顺势而为,具体什么时候恢复融券交易,还要视市场情况而定。现在稳定市场是第一要务。”一位资深的市场人士向记者表示,由于融券规模一直非常小,所以暂停融券对券商影响并不大。

2015-8-11 来源: 证券日报

公募基金

万亿资金屯兵 静待入市良机

7月31日,南方消费活力灵活配置、易方达瑞惠灵活配置和招商丰庆灵活配置3只基金分别成立,募集规模均为400亿元。这意味着,加上此前成立的华夏新经济灵活配置基金和嘉实新机遇基金,证金公司借道5大公募基金公司输血股市的2000亿元已“集结”完毕,最快8月即可入市。

根据招商基金发布的公告,截至7月31日9:10,招商丰庆灵活配置基金募集的基金份额总额已达到基金合同生效的备案条件,提前

结束募集。合同生效公告信息显示,该基金首募规模为 400.10 亿元;无独有偶,南方基金当日发售的南方消费活力灵活配置基金也于 9:40 提前结束募集,合计募资 400.10 亿元;易方达瑞惠也于当日顺利完成募集,吸筹规模同样达 400.10 亿元。

一日闪电完成募集,首募规模均为 400 亿元,坊间推断上述产品均是为证金公司输血股市“定制”的权益类公募产品。

根据此前消息,证金公司将向国内五家大型基金公司申购 2000 亿元主动型基金份额。在此之前,华夏新经济灵活配置混合发起式基金和嘉实新机遇混合发起式基金分别于 7 月 13 日发售并在当天宣告成立,首募规模也分别为 400.11 亿元和 400.10 亿元。

在业内人士看来,证金公司此次出手是在非常时期稳定市场、防范流动性风险的重要举措。易方达总裁刘晓艳表示,此举将为基金公司及时提供流动性,保障公募基金行业平稳运行,进而发挥其专业机构的优势,增强投资者信心,极大地起到稳定资本市场的作用。

“本次证金公司出资申购公募基金,为市场流动性的进一步改善提供了有力支持,有利于活跃市场交易,体现了专业机构对市场价值中枢的坚定信心。”华夏基金副总经理阳琨表示。

展望后市,招商基金总经理金旭认为,在前期市场非理性下跌中,大量基本面良好、具有较高成长潜力和盈利前景的优质公司被错杀,在当前的估值水平显示出良好的投资价值,“我们对中国经济的企稳向好充满信心,对后市坚定看好”。

通过比照最近一段时间市场走势与公募基金净值变化,记者发现有近 300 只基金几乎处于空仓状态,资金管理总规模超过万亿元,其中包括证金公司 2000 亿元借道公募基金的五只巨无霸产品。也就是

说，目前公募基金手上有上万亿元资金，这些“弹药”随时可以投入股市。

7月27日，上证综指下跌8.48%，创8年来最大单日跌幅，代表新兴产业的创业板则下跌7.4%。统计数据显示，在如此惨烈的行情面前，在1100多只主动管理型公募基金产品中，依然有294只基金净值变动幅度小于1%，更有85只基金净值没有变动；8月4日市场大幅反弹，当天大盘上涨3.69%，创业板上涨6.12%，在如此强劲的反弹行情面前，统计数据显示依然有295只基金净值变动幅度小于1%，有107只基金净值没有变化。这两天上述基金净值变动数据表明，这些基金仓位极低甚至趋于零仓位。

在上述近300只轻仓乃至空仓的基金中，有近200只为二季度以来新成立的次新基金。如果按照上述基金二季度末的规模计算，上述基金资金管理规模超过1.35万亿元。根据测算，上述仓位极低的基金，可供基金经理支配的“弹药”充足，除要配备部分债券外，可供用于股票投资的或超过万亿元。

弹药十足，接下来将如何加仓？多位接受记者采访的基金经理表示，市场经过前期的大幅下跌，当下已经到了吸纳优质股的时机，“经过暴跌之后，部分公司股价已经跌回到牛市启动之前，重新介入的时机已经来临。”

“市场经过近期的大幅调整，投资者的风险偏好大幅下降，不少投资者从此前的过于贪婪迅速变成了过于恐惧，一有风吹草动就会卖出或者赎回基金，现在市场中缺乏的不是资金，而是投资者的信心。”沪上某基金公司研究员表示。

在记者近期采访的基金经理看来，目前部分私募公募基金仓位已经降到足够低了，加上支撑市场长期向好的无风险利率下行及居民资产向权益类投资倾斜的趋势没有变化，市场向下的空间有限，从长期投资的角度看，只要买入行业向好和有实际业绩支撑的优质股票，赢面还是很大的。

2015-8-10 来源：上海证券报

基金仓位新规生效 未来公募格局继续分化

尽管股票型基金的仓位新规此前已经经过了一年的过渡期，但是当这一天真正到来的时候，还是引起了广泛的关注。从8月8日起，股票型基金的股票仓位不能低于80%，对于股票型基金经理而言，他们可以更加专注于投资，而择时将更多的交给持有人自己抉择。

在刚刚经过了一轮市场深度回调之后，强制性的要求股票型基金保持高仓位听上去有一些残酷。然而从公募基金的发展规律而言，有更多的理由支持监管机构作出这样的决策。深圳一位基金经理表示，提升股票型基金仓位下限符合国际惯例，也符合公募基金的契约精神。

“在成熟资本市场的公募基金，择时都是交给持有人去完成的，或者由持有人通过长期的定投来平滑市场波动带来的投资收益波动。”另一位深圳股票型基金经理表示，股票型基金的管理费率要高于混合型基金和债券型基金，如果股票型基金的仓位过低却照样收取较高的管理费，其实是对基金契约的不尊重。

就在股票型基金仓位新规生效前后，市场在二次触底之后迎来了一轮强势反弹。然而多位公募基金人士都表示，事实上股票型基金的

仓位始终都保持高位，并不存在近期股票型基金被动加仓推高市场的可能。“即使没有这样的仓位规定，在此前的绝大多数时间，股票型基金的仓位也一直保持高位，即便是在本轮市场深度回调前后。换句话说，目前场内的多数股票型基金近期并没有减仓，因此更谈不上加仓。”

Wind 数据显示，在市场深度回调之前的 5 月和 6 月，共有 92 只股票型基金发行，募集规模超过 1500 亿元，除了部分建仓谨慎者之外，多只股票型基金都跌破了初始净值。

济安金信的数据显示，在仓位新规生效之前，在过渡期内，有 67 家公司的 371 只股票基金转型为混合型基金。在今年以来的新发基金中，混合型基金的数量也远远超过股票型基金。产品线向混合型基金倾斜，称为多家公募基金公司的共同选择。

而对于那些坚持发行股票型基金的公司而言，此刻的执着则更多的说明公司对于自身投研能力的信心。在济安金信科技有限公司副总经理、济安金信基金评价中心主任王群航看来，公募基金发展的多元化正是未来行业发展的方向，公募基金公司选择更加适合自己的发展方向也是情理之中。“股票型基金仓位新规的施行事实上早有预期，在新规生效之前发行股票型基金一方面是由于当时市场的火热，一方面则表明这些基金公司对于权益投资的重视。”另一方面，一些小型公募基金公司已经放弃发展股票型产品，专注于工具性产品的开发。

工具性，是公募基金未来的发展方向之一。“其实混合型基金发展的现在情况也比较复杂，需要投资者细心鉴别。”王群航表示，混合型基金的类型也分为多种，轻度、中度、高度灵活配置的混合型基金投资策略各不相同，不同市场行情下的市场表现也各不相同，需要

投资者在专业机构的帮助下仔细区别，这也对投资者教育提出了更高的要求。

然而，要求每个灵活配置混合型基金的基金经理都像优秀的私募基金经理一样进行择时投资也并不现实。“预测市场往往是很危险的行为。公募基金行业特有的运行方式也束缚了基金经理的操作，如果一只股票是整个公司的重仓股，单个基金大笔抛售就会影响整个公司的投资收益，公募基金的‘灵活配置’要比看起来更复杂。”深圳一位基金经理表示。

2015-8-11 来源：中国证券报

震荡市推升公募对冲产品需求

我国的公募基金在对冲基金方面起步较晚，目前采用的策略均为市场中性策略。该策略是在一些股票上做多，同时在另一些股票上做空，从而降低对冲组合的系统性风险，以获取绝对收益。在国内融券做空个股较难，所以通常的做法是在股票上做多，同时做空等市值或者等 Beta 的股指期货，从而对冲掉系统性风险，获取 Alpha 收益，所以这类策略也被称为 Alpha 策略。从 2011 年 3 月，最早的券商资管——国泰君安资管发行的君享量化到民森推出的民晟系列私募基金，这些第一批出现的对冲基金均采用市场中性策略。借助股指期货这一利器，中国式对冲基金开始显山露水。

2013 年底成立的嘉实绝对收益策略混合是公募基金中第一只市场中性策略产品，其余大多数产品成立在 2014 年下半年以后，而且

数量极少。另外，由于之前 IPO 的机会，不少公募对冲基金也会通过参与“打新”的方式获得一部分稳定收益。

数据显示，自 2013 年嘉实绝对收益策略开启公募对冲时代以来，目前公募对冲基金已有近 10 只对冲产品，其中嘉实基金 2 只，工银、华宝、海富通、南方、广发、中金和华泰各有 1 只。随着 A 股波动加剧，量化对冲基金正成为投资人回避市场风险的“避风港”。对比显示，在市场面临调整的时候，大多数对冲基金可以维持获得正收益，即使是遇到了 6-7 月的极端回调，在普遍控制回撤的基础上，部分优秀对冲产品仍能获得正收益。

8 月 4 日，永赢基金宣布，公司旗下永赢量化混合型发起式证券投资基金于 2015 年 7 月 27 日首发，募集截止日原定为 2015 年 8 月 26 日，根据市场情况，公司已于 8 月 3 日提前结束募集。据悉，该基金首日募集资金规模将近 5 亿元。在公募产品发行一片惨淡的背景下，永赢量化混合这一对冲型产品受追捧表明市场的风险偏好发生了变化。

值得一提的是，刚刚上市不久的公司迎驾贡酒也是永赢量化混合的持有人。迎驾贡酒公告显示，公司于 8 月 1 日以自有资金 1.5 亿元购买永赢量化型发起式证券投资基金。公司相关人士表示：“首先是由于合作券商中信证券大力推荐这个产品；其次是我们跟管理这个产品的基金经理也进行过接触，了解他之前做的十几期量化产品的业绩情况，收益表现不错；再者是由于公募基金产品较阳光透明，而且也不存在结构化的性质，只是纯管理型的产品，因此风险也比较低。鉴于此，我们才选择了投资永赢量化混合这只基金。”

大摩多因子、大摩量化配置、大摩量化多策略基金经理杨雨龙表示，公募基金作为专业的量化投资团队，在资产管理的大时代，能充分发挥量化投资处理海量数据、厘清投资逻辑、客观选择交易策略的优势，能降低情绪影响，克服人性贪婪恐惧的弱点，有计划、有原则、有纪律地进行投资，大概率战胜市场。

好买基金表示，总的来看，公募对冲产品今年以来整体表现符合产品的投资目的。虽然监管以及负基差会对策略带来负面影响，但伴随着监管放开、做空工具的增加、策略的完善以及股灾期间一些临时性的政策回归常态，相信公募对冲的产品可以更加成熟、完善。

2015-8-14 来源：中国证券报

私募基金

上市公司半年报揭秘：逾百股出现私募逃顶

6月中旬至7月初的市场暴跌中，场内投资者普遍损失惨重，能在大跌前或大跌之初出逃的无疑都是幸运儿。私募基金尤其是泽熙等知名私募的动向一向受到市场关注。据不完全统计，目前已公布的数百份上市公司年报显示，有逾百家上市公司在股价大跌前或大跌之初有私募成功出逃。

泽熙无疑是市场最受关注的私募，泽熙官网公布的净值数据显示，其在大跌时基本没受太大影响。以泽熙二期为例，从6月份开始，其净值仅在7月3日公布的数据中小幅回调，其余时间总体上一路上升。泽熙其他多只产品的净值也走势类似，仅有泽熙增煦定增二期净值降幅较大，这或与其持股未到解禁期无法减持等原因有关。泽熙官

网显示，其“将风险管控作为公司的基本理念贯彻到投资运作的每个环节，通过对行业与公司的驱动因素的研究，把握确定性强的投资机会”。

泽熙在二季度出逃多只个股，如杭电股份，该股为今年2月份上市的次新股，其一季报时，泽熙6期持有50.62万股，为第四大流通股东，但在半年报时，泽熙6期已退出其前十大流通股东。

从4月份至5月下旬，杭电股份最高涨幅翻倍，在6月中旬开始的市场调整中，其最大跌幅接近六成。由于泽熙的减持时间不明确，并不能完全肯定其是在高位逃顶，不过7月份时，从7月1日至7月8日，杭电股份累计跌幅仍然高达42%，泽熙至少避免了这一时期的下跌。另外，海源机械一季报时，泽熙7期持有153.00万股，为第六大流通股东。但在海源机械半年报时，泽熙7期已退出前十大流通股东。7月份时，海源机械仍然大跌，五个交易日累计跌逾四成。

朱雀投资旗下的朱雀漂亮阿尔法集合资金信托计划在二季度末则退出了龙宇燃油前十大流通股股东。龙宇燃油一季报时，朱雀漂亮阿尔法集合资金信托计划持有34.74万股，为第九大流通股东；在龙宇燃油半年报时，上述朱雀旗下产品已退出前十大流通股股东。

不过，需要说明的是，结合数据分析，朱雀这一产品在二季度退出龙宇燃油前十大流通股股东不一定是减持，也有可能是被其他持股数量较多的股东挤出前十大流通股股东。此外，朱雀漂亮阿尔法集合资金信托计划与朱雀9期二季度还出逃了华孚色纺。

展博1期则出逃了恒信移动。恒信移动一季报时，展博1期持有151.35万股，为第六大流通股东，在二季度末，展博1期已退出恒信移动前十大流通股股东。恒信移动前期涨幅巨大，从去年11月下旬

至今年5月，累计涨幅有数倍，今年6月中旬则跟随市场一路暴跌，最大跌幅超过六成，其中7月初连续四个跌停。展博投资成立于2008年，陈锋为董事长，他推崇“选美理论”。

其他私募中，瀚信一号7月前出逃世纪鼎利和拓邦股份，瀚信资产管理有限公司成立于2010年，蒋国云为董事长兼总裁；另外，淡水泉精选1期也出逃金正大，淡水泉成立于2007年，坚持基本面为导向的投资，信奉“逆向投资策略”。

2015-8-11 来源：证券时报

私募驶向多元化资管“蓝海”

中国证券投资基金业协会官网最新统计显示，包含私募证券投资基金、私募股权基金、创投基金和其他基金等几大类在内的私募基金管理人备案数量已达16746家，其中，私募证券投资基金（自主发行）达2200余家，私募股权基金为2400余家。备案私募基金产品数量已达18592只，其中受托管理数量为13849只，自我管理数量为645只，顾问管理数量为4098只。

私募排排网创始人李春瑜表示，目前国内私募基金发展速度飞快，呈现出产品更加丰富、投资策略更多元化等特点。

私募产品多元化具体表现在投资策略和应用金融衍生工具两方面。目前，私募证券投资基金至少有9种投资策略。据私募排排网统计，今年以来共计发行10249只阳光私募基金产品，其中股票策略产品2700余只，管理期货基金产品约120只（不含单账户），复合策略产品480余只，宏观策略27只，事件驱动策略300余只，相对价值

策略产品 140 余只，债券策略 670 余只，组合基金 250 只，其他策略 5500 余只。

随着股指期货等金融衍生工具的完善，国内以量化对冲、宏观对冲、期货策略等新兴策略为代表的私募创新型产品越来越多。

“目前控制仓位是私募基金普遍采用的一种抵御系统性风险的常用手段，这种方法治标不治本，而加入了股指期货等对冲工具后就完全不一样。即使基金仓位没有大幅下降，仍可通过股指期货的方式去对冲风险、控制回撤，从而实现绝对收益。”李春瑜说。

据统计，期货策略基金今年上半年平均收益为 14.88%。从单只产品业绩表现情况来看，上半年纳入统计排名的 381 只期货策略基金中，上半年最高收益为 421.01%，6 只产品收益超 200%，12 只产品收益翻倍，66.14%的产品实现正收益。随着私募产品投资限制的放开，越来越多新成立的私募基金产品开通了股指期货等对冲工具，以备不时之需。

今年发行的私募证券投资基金产品中，有 1411 只自主发行，1946 只通过信托发行，4963 只通过公募专户发行，86 只通过期货专户发行，1830 只通过券商资管发行，1843 只通过有限合伙发行。

随着私募备案制的推行，自主发行基金正逐渐成为主角，信托、基金专户、券商集合理财等通道价值下降，但这些原有通道的客户资源目前仍占优势地位。李春瑜表示，未来 5 年，自主发行基金、信托、基金专户、券商资管将并存，不同平台有不同优势，最终凭借服务取胜。

“过去不管发行渠道优劣，几乎只能选择少数几家信托或者券商合作。如今情况变了，能自主发行，还能继续选择原渠道发行商，就

看谁的效率高、价格低。”一家阳光私募基金负责人说，随着私募备案制推行，全行业正经历优胜劣汰的变化，不论是产品业绩还是发行服务，“常胜将军”总会得到市场认可，行业会呈现“二八现象”，即占总数量 20%的私募公司有望管理总规模 80%的资产。

随着京东、聚美、阿里等国内优质企业“走出去”上市，许多投资者开始关注如何分享这些国内优质企业所带来的资本利好，而成立海外基金便是一个很好的参与途径。另外，私募基金开拓海外市场是未来的发展趋势，也是实现全球化资产配置必经之路。

不少私募基金管理人都以为资管“出海”是难事，因为发行渠道、市场都不了解，很可能处处受制于人——其实不然。景林资产是一家国内土生土长的阳光私募。“我们目前已发展成国内资管规模约 30 亿美元、国外资管规模约 50 亿美元的私募基金公司。”景林资产董事长蒋锦志说，海外投资人更多的是养老金、保险资金等长线资金机构，而国内私募投资人大多是个人投资者，从这一点看，前者在持有期方面相对稳定。此外，海外的私募市场基本都是直销渠道发行，大部分外国投资者主动找私募管理人，而国内大部分是银行驱动做发行，有一定的渠道依赖。

私募排排网数据统计，目前已有 58 家私募基金发行 77 只海外基金产品。比如，赤子之心、景林资产、东方港湾、源乐晟、淡水泉、天马资产、景泰利丰、明达资产等。但目前我国的海外对冲基金主要投资于在海外或中国香港上市的具有中国概念的上市公司。这一方面是因为私募公司本身对国内企业更为熟悉，另一方面是因为这些中国海外基金在向境外投资者募集资金时可以打“中国概念”的营销牌，发行相对容易。

总体看，国内私募基金“走出去”的步伐有望加快，这批“留洋”的管理人正逐步吸收海外新的发行经验和产品设计理念，带动国内私募基金发展迈上新台阶。

2015-8-14 来源：经济日报

编辑：于萍

产品说明

为使会员单位及时了解保险资管行业最新动态和研究成果，中国保险资产管理业协会研究部定期（或不定期）向会员单位编辑发送系列信息产品。产品具体情况如下：

产品名称	内容	周期
《IAMAC 内参》	针对保险资管业或涉及的方面提出有关意见或建议，仅供业界有关领导参阅的原创文章；	不定期
《大资管动态》（周报）	搜集和汇编国内保险资管、银行理财、信托、证券资管、公募基金、私募基金和国际资管领域的有关政策、事件、业务创新等动态信息；	每周一
《大资管文萃》	搜集和汇编有关资产管理领域的研究与文章；	不定期
《险资管理思想云》	搜集和汇编保险资管领域的有关观点、论述（论文、专访等载体）；	不定期
《“IAMAC 专家论坛”简报》	对“IAMAC 专家论坛”演讲嘉宾的报告和领导讲话内容进行概括和整理；	每月一期
《“IAMAC 专家论坛”报告》	对“IAMAC 专家论坛”演讲嘉宾的报告内容进行整理和汇编。	每月一期

声明：本报告中的信息均来源于公开材料，报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本协会对使用者使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告版权为中国保险资产管理业协会所有，仅供发送会员单位内部使用。

中国保险资产管理业协会微信公众号：

